

# Probleme der Geldreform in den baltischen Staaten

Von  
Professor A. Sack, Reval



Separatabdruck aus dem „Weltwirtschaftlichen Archiv“  
Heft 2 vom Jahre 1924

# Probleme der Geldreform in den baltischen Staaten.

Von  
Professor A. Sack, Reval.

Die Konferenz der baltischen Emissionsbanken<sup>1</sup> steht vor der Aufgabe, gewisse allgemeine Grundsätze der Geldreform in den baltischen Staaten zu beraten und aufzustellen. Diese Aufgabe ist ohne Zweifel nur dann zu lösen, wenn in allen Staaten dieselben Vorbedingungen gegeben sind. Eine erfolgreiche Durchführung der Geldreform setzt voraus: 1. ein aktives Staatsbudget und in Verbindung damit Einstellung der fiskalischen Emission von Geldzeichen, 2. Gleichgewicht der Zahlungsbilanz. Von größter Bedeutung für den Erfolg der Reform ist aber auch die Stabilisierung der Volkswirtschaft, die Stabilisierung des Geldmarktes und last but not least die Stabilisierung der international politischen Lage. Es unterliegt keinem Zweifel, daß diese Bedingungen und Voraussetzungen in den baltischen Staaten nicht überall in dem gleichen Maße vorhanden sind. Jedoch sind alle auf der Konferenz vertretenen Staaten bestrebt, die Übelstände in ihrem Geldwesen zu beseitigen, Übelstände, die dadurch entstanden sind, daß in den Jahren 1918—1920 fast durchweg das Emissionsrecht für fiskalische Zwecke derart ausgenutzt wurde, daß ein starkes Sinken des Geldkurses die Folge war. Die baltischen Staaten sind ferner bestrebt, in wirtschaftlicher Hinsicht gemeinsam zu handeln. Eine wirtschaftliche Annäherung kann nun aber, wie dies schon wiederholt auf früheren Konferenzen ausgesprochen worden ist, nur dann mit Erfolg durchgeführt werden, wenn gleichzeitig die Maßnahmen auf dem Gebiete des Geldwesens in Einklang gebracht werden. Unter solchen Umständen erscheint eine gemeinsame Beratung der Fragen, die sich in diesem Zusammenhange ergeben, durchaus wünschenswert, und es wäre zu begrüßen, wenn die auf dieser Konferenz aufzustellenden allgemeinen Grundsätze für alle Länder die gemeinsame Richtschnur ihrer künftigen Währungspolitik sein könnten.

Die Geldreform verfolgt das Ziel, in jedem Staat ein Geld zu schaffen, das einen festen, beständigen Wert hat und dessen Umlaufmenge sich vollständig den berechtigten Bedürfnissen des Wirtschafts-

<sup>1</sup> Im vorliegenden handelt es sich um ein Memorandum, das auf der Baltischen Finanzkonferenz in Reval im Oktober 1923 vorgelegt wurde. Die von der Konferenz gefaßten Resolutionen halten sich eng an den Gedankengang dieser Ausführungen.

lebens anpaßt. Ihre Aufgabe ist also, solche Bedingungen wirtschaftlichen und finanziellen Charakters und besonders solche auf dem Gebiet der Währung zu schaffen, welche zur Verwirklichung dieses Zieles in der Praxis beitragen. Zunächst ist zu entscheiden, ob man das Geld auf dem gegenwärtigen Stand stabilisieren oder erstreben soll, seinen Wert vollständig oder teilweise auf die frühere Höhe heraufzusetzen. Diese Frage kann, gleich vielen andern wirtschaftlichen Fragen, nicht in einer für alle Fälle gültigen Weise beantwortet werden. Es lassen sich jedoch einige Momente herausheben, die bei der Beurteilung des Problems in konkreten Fällen berücksichtigt werden müssen. Es sind dies die fiskalischen Interessen des Staates, es sind allgemeine Interessen der Volkswirtschaft und besondere der Gläubiger und der Schuldner.

In fiskalischer Hinsicht gewinnt der Staat durch das Steigen des Geldwertes als Empfänger von Geldsummen aus Steuern, Abgaben usw. Jedoch ist dieser Vorteil oft sehr problematischer Natur, da andererseits das Einlaufen der Staatseinnahmen aus mannigfachen Gründen (s. u.) verringert wird. Auch tritt ein Verlust für den Staat dann ein, wenn er Schulden hat, die aus Anleihen gleicher Währung herrühren, welche zu einer Zeit aufgenommen wurden, als der Wert des Geldes niedrig war. Außerdem unterliegt es gar keinem Zweifel, daß das Steigen des Geldwertes im allgemeinen große Ausgaben für die Staatskasse zur Folge hat, sowohl bei der Einziehung eines Teils der Geldzeichen aus dem Umlauf, als auch bei der Aufrechterhaltung eines stark heraufgesetzten Kurses.

Wenn ein gewisser Geldkurs einigermaßen stabil geworden ist und sich ihm die wirtschaftlichen Umsätze und Kalkulationen angepaßt haben, so liegt es weiterhin auch augenscheinlich im Interesse des ganzen Wirtschaftslebens, daß dieser Kurs dauernd stabilisiert wird, da es widrigenfalls von neuem eine Krise durchmachen muß, die nicht weniger krankhafter Natur sein kann als die Erscheinungen, die ein starkes Fallen des Kurses mit sich brachten. Vom Standpunkt der volkswirtschaftlichen Interessen wäre daher eine Stabilisierung des bestehenden Geldwertes vorzuziehen, 1. wenn sich der bestehende Kurs längere Zeit unverändert gehalten hat, 2. wenn sich das Wirtschaftsleben des Landes diesem Geldwerte angepaßt hat, und zwar: für die Preise der Waren, die für den örtlichen Konsum oder für den Export bestimmt sind, wie auch für die Arbeitslöhne und die andern Elemente des Herstellungspreises der Waren einheimischer Produktion, 3. wenn sich die Weltpreise und die einheimischen Warenpreise, auf der Basis der bestehenden Wechselkurse berechnet, ungefähr decken, falls dies nicht durch besondere Bedingungen, Vorzüge oder Nachteile geographischen, technischen o. a. Charakters, verhindert wird. Sind diese grundlegenden Voraussetzungen gegeben, so läßt sich mit Bestimmtheit annehmen, daß eine Stabilisierung des bestehenden Kurses den Interessen der Volkswirtschaft entspricht, während ihr eine Heraufsetzung große Nachteile bringen würde.



Das Interesse der Gläubiger am Steigen des Kurses hat eine gewisse Berechtigung in den Fällen, wo die Forderung zur Zeit des hohen Geldwertes entstanden ist; bei der großen Beweglichkeit vieler Geldforderungen (Obligationen, Pfandbriefe, Wechsel, Guthaben in den Banken) ist es jedoch sehr schwer, die praktische Bedeutung der Fälle dieser Art gerecht zu beurteilen, um so mehr, als dabei sehr oft vorausgesetzt werden kann, daß der letzte Inhaber der Forderung nicht der ursprüngliche Gläubiger ist und folglich nicht durch das Fallen des Geldwertes gelitten hat. Und wenn dies auch nicht der Fall wäre, so ist es schwer zu sagen, was gerechter ist: den bestehenden Kurs beizubehalten und damit den Verlust endgültig den Gläubigern, deren Forderungen zur Zeit eines hohen Kurses entstanden sind, aufzubürden oder den Kurs zu erhöhen und dadurch den Schuldnern, die ihre Verpflichtungen bei einem niedrigen Kurs eingegangen sind, einen Schaden zuzufügen.

Alle diese Erwägungen führen zu dem Ergebnis, daß eine Stabilisierung des bestehenden Geldwertes einer Heraufsetzung zu einer früheren Höhe vorzuziehen ist.

Als Stabilisierung des Geldwertes kann der Inbegriff der Maßnahmen, durch welche die Beständigkeit des Geldwertes bedingt wird, bezeichnet werden. Zu solchen Maßnahmen gehören u. a. 1. das Verringern oder Einstellen der Emission von Geldzeichen oder das Verringern der Zirkulationsmenge, 2. die Devisen- und Diskonto-Politik der Zentralbank, 3. Maßnahmen, die auf die Herbeiführung einer aktiven Zahlungsbilanz gerichtet sind. Als *Fixation* des Geldwertes kann man dagegen den Inbegriff solcher Maßnahmen bezeichnen, die dem Gelde einen bestimmten, an einen Sachwert (Gold usw.) gebundenen Wert sichern. Wenn beispielsweise das Papiergeld gegen Goldmünzen, die frei ausprägar sind, eingelöst wird, so wird in diesem Falle der Wert des Papiergeldes fixiert; er hält sich automatisch, solange die Einlösung nicht eingestellt wird. Es kann nun in manchen Fällen die Stabilisierung für die Dauer erfolgreich sein, ohne daß die Fixation durchgeführt ist; aber es unterliegt keinem Zweifel, daß, wenn der eine oder der andere Modus der Fixation des Geldwertes ohne besondere Opfer für Staat und Volkswirtschaft durchgeführt werden kann, eine solche im Interesse aller sehr wünschenswert ist, da sie Festigkeit und Klarheit in die internationalen wirtschaftlichen Beziehungen sowie in das heimatliche Wirtschaftsleben bringt, die in dem Maße durch die Stabilisierung allein nicht erreicht werden können. Stellen wir nun die Frage, auf welcher Basis der Wert des Geldes zu fixieren ist, so wird man antworten müssen, daß nur die Goldbasis erwogen werden kann. Solange eben der goldene Monometallismus in den größeren Staaten der zivilisierten Welt vorherrscht, wird es für ein Geldsystem eines andern Staates immer zweckmäßig sein, der Währung ebenfalls Gold als Basis zu geben.

Die Fixation des Geldwertes kann eine vollständige oder partielle sein. Nach der Art der Fixation lassen sich verschiedene Geldtypen unterscheiden:

1. Wenn sich in einem Lande als Währungsgeld frei ausprägbare Goldmünzen im Umlauf befinden, so wird der Wert dieser Münzen, abgesehen von Prägegebühren, Passiergewicht usw., an den Wert des in ihnen enthaltenen Währungsmetall, des Goldes, gebunden sein. Dies gebundene Geld möge mit „g“ (gebunden) bezeichnet werden.

2. Wenn wir nun annehmen, daß die Prägefreiheit dieser Münzen aufgehoben wird, so kann ihr Wert in keinem Falle niedriger sein als der Wert des Metalls, das sie enthalten; wenn jedoch der Staat nur eine beschränkte Quantität solcher Münzen in Umlauf setzt, während der Bedarf groß ist, so kann der Wert dieser Münzen höher steigen, als ihr Metallwert beträgt (vgl. z. B. die 5-Frank-Silbermünzen in den Ländern der Lateinischen Münzunion seit Einstellung der freien Silberprägung, die silbernen Rupien in Indien nach 1893). Solches Geld möge mit „gu“ (gebunden nach unten) bezeichnet werden.

3. Wenn in einem Lande uneinlösbares Papiergeld umläuft, das jeder von der Zentralbank in einem im voraus genau festgesetzten Verhältnis gegen Gold erhalten kann — es ist z. B. bestimmt, daß die Bank verpflichtet ist, einem jeden, der 1 kg Gold einliefert, 1000 Geldeinheiten in Papiergeld auszuzahlen —, so kann in diesem Falle der Wert des Geldes durch übermäßige Emission und andere Ursachen ins Unendliche fallen, im Werte steigen dagegen nur bis zu einer gewissen Grenze, die durch das Verhältnis von 1 kg Gold = 1000 Geldeinheiten gebildet wird; denn wenn der Wert des Geldes diese Grenze auch nur ein wenig überschritte, so würde die Bank einen Zufluß von Gold zum Umwechseln gegen Geldscheine erhalten, was ein Fallen des Geldwertes bis zu dieser Grenze zur Folge hätte. Solches Geld sei hier mit „go“ (gebunden nach oben) bezeichnet.

4. Nehmen wir endlich an, daß sich im Lande uneinlösbares Papiergeld im Umlauf befindet, das auch nicht gegen eine fixierte Quantität Gold oder anderer Edelmetalle erhältlich ist, so wird ein solches Geld augenscheinlich in dem Fallen und Steigen seines Wertes ganz frei sein. Durch eine übermäßige Emission und andere Ursachen kann sein Wert endlos fallen, während er durch Einschränkung der Emission, Verbesserung der Zahlungsbilanz usw. unbegrenzt steigen kann. Dies Geld möge mit „f“ (frei) bezeichnet werden.

Das sind die vier Grundtypen des Geldes nach der Art der Fixation. Dazu lassen sich noch folgende Abarten unterscheiden:

a) Wenn das Geld „f“ gegen irgendeinen Sachwert, z. B. Edelmetall, eingelöst wird, etwa jede Geldeinheit gegen 5 Gramm Feingold, dann verwandelt es sich in „g(u)“, d. h. sein Wert kann — solange eine solche Einlösung stattfindet — nicht niedriger als der Wert von 5 Gramm Feingold fallen. Doch kann der Wert dieses Geldes unter



Umständen höher steigen als 5 Gramm Feingold, da es nicht zu einem festen Satz gegen Gold von der Zentralbank erhältlich ist.

b) Wenn Papiergeld „go“ (d. h. solches, das für jeden in der Zentralbank gegen ein bestimmtes Quantum von Edelmetall erhältlich ist) zugleich gegen Gold eingewechselt wird, so verwandelt sich dementsprechend solches Geld aus „go“ in „go(u)“. Praktisch wird dabei „u“ kleiner, aber natürlich nie größer sein können als „o“.

c) Wenn ferner jeder, der z. B. in der Zentralbank 3 Gramm Feingold vorweist, Münzen erhalten kann, für die keine Prägefreiheit besteht (etwa Münzen mit 30 Gramm Feinsilbergehalt), so verwandelt sich solches Geld aus „gu“, wo „u“ = 30 Gramm Feinsilber ist, in „gu(o)“, wo „u“ = 30 Gramm Feinsilber und „o“ = 3 Gramm Feingold ist.

d) Wenn außer dem vorhandenen Geld neues eingeführt wird, z. B. Goldmünzen mit freier Prägung („g“) oder Papiergeld, das einen Maximalwert hat („go“), wobei dieses neue Geld in dem Rahmen des bestehenden Geldsystems eine gleichberechtigte Gültigkeit besitzt, so würde in solch einem Falle das alte Geld, wenn es früher keinen Maximalwert hatte, einen solchen im Betrage des Wertes von „g“ bzw. „o“ erhalten. Wäre es z. B. in Estland gestattet, alle Zahlungen entweder in estnischer Mark zu leisten oder nach Wahl des Zahlenden Goldmünzen des Lateinischen Münzvereins zu gebrauchen, wobei  $1\frac{1}{2}$  Goldfrank als Gegenwert von 100 estnischen Mark betrachtet würden, so könnte selbstverständlich die estnische Papiermark nicht über diesen Kurs steigen, denn in diesem Falle würde der französische Goldfrank als Zahlungsmittel verwendet werden.

Für die jetzige finnische Papiermark ist der höchste mögliche Wert durch den Wert einer finnischen Goldmark begrenzt, d. h. er ist ungefähr 5—7mal so groß wie der augenblickliche Wert der finnischen Papiermark. Die finnische Papiermark ist jetzt Geld „go“, in welchem „o“ dem Werte des Goldes entspricht, das nach dem Münzgesetz in einer finnischen Goldmark enthalten ist. Wenn ein neues Gesetz gestatten würde, daß jeder Zahlungen in finnischer Mark nach eigener Wahl entweder mit Papiergeld oder mit Goldgeld, auf der Basis: 1 finnische Goldmark = 5 finnischen Papiermark, leisten kann, so würde augenscheinlich die Papiermark eine neue (verringerte) Höchstwertgrenze erhalten, die nicht wie früher = 1 Goldmark, sondern =  $\frac{1}{5}$  Goldmark ist.

In England, wo der Münzwert 1 Unze Standardgold = 77 sh  $10\frac{1}{2}$  d beträgt, ist die Bank of England verpflichtet, für jede eingelieferte Unze Standardgold 77 sh 9 d auszuzahlen. Diese Verfügung hat zur Folge, daß das englische £ niemals einen höheren Wert haben kann, als dem Verhältnis 77 sh 9 d = 1 Unze Standardgold entspricht. Dadurch ist also die obere Wertgrenze der englischen Währung festgesetzt. Solange das englische Geld eine Goldvaluta war und Banknoten unbehindert gegen Gold umgewechselt werden konnten, wurde die untere Wertgrenze des £ durch den faktischen Durchschnittsgehalt der im

Umlauf befindlichen Münzen in den Grenzen der durch das Gesetz festgesetzten Toleranz gebildet. Als man aufhörte, Banknoten gegen Gold umzuwechseln, und sich infolgedessen ein Agio auf Gold bildete, verschwand im Prinzip für das englische £ die Minimalgrenze. Die Maximalgrenze bestand weiter fort und betrug wie früher 77 sh 9 d für 1 Unze Standardgold.

Von Interesse dürfte in diesem Zusammenhang auch ein Hinweis auf das Geldsystem in Britisch-Indien sein. Dort gab es bis 1893 eine reine Silberwährung; Währungsmünze war die frei ausprägbare Rupie. Im Jahre 1893 wurde das freie Prägen eingestellt und infolgedessen die Minimalgrenze des Wertes der Rupie durch den faktischen Silbergehalt der Münzen bedingt; die Maximalgrenze dagegen war abgeschafft: da die freie Prägung aufgehört hatte, konnte bei vergrößerter Nachfrage nach Rupien auf den einheimischen und den ausländischen Geldmärkten und bei einer Verringerung der im Umlauf befindlichen Rupien ihr Kurs über ihren Metallwert steigen. Das geschah, und das hatte man beabsichtigt. Seit 1893 und bis zum letzten großen Kriege stand der Wert der Rupie als Geldzeichen immer wesentlich höher als der Wert ihres Metallgehaltes. Das Gesetz von 1893 und die darauf folgenden Maßnahmen hatten den Zweck, den Wert der Rupie vom Werte ihres Silbergehalts unabhängig zu machen, denn bekanntlich begann das Silber seit 1873 stark im Preise zu fallen, was sich bis 1915 fortsetzte. Im Jahre 1873 war der Kurs der Silberrupie  $22\frac{1}{2}$  englische pence (in Gold), am 31. Mai 1893 nur noch  $14\frac{5}{8}$  pence. Diese Emanzipation der Rupie von dem Werte ihres Silbergehalts wurde mit der Absicht durchgeführt, den Wechselkurs Indiens für die Länder mit Goldwährung, und im speziellen für England, zu stabilisieren, was bei den intensiven internationalen Handels- und Zahlungsbeziehungen Indiens so ungemein wichtig war. In demselben Jahre 1893 hatte die indische Regierung jedoch gleichzeitig erklärt, daß die Münzstätten Indiens gegen Goldmünzen (Sovereigns) und Goldbarren silberne Rupien auf der Basis von 16 pence für 1 Rupie, d. h. 1 englischen Sovereign für 15 Rupien, herausgeben würden. Im Januar 1898 wurden dazu folgende Maßregeln getroffen: Ein jeder war berechtigt, vom Staatssekretariat für Indien in London gegen Gold currency notes auf obiger Basis zu erhalten, die Zahlkraft in Indien hatten und in Rupien ausgestellt waren. Endlich, im September 1899, wurde der Goldsovereign in Indien zum gesetzlichen Zahlungsmittel neben der Rupie erklärt auf der Basis 1 Sovereign = 15 Rupien. Auf diese Weise war der Minimalwert der Rupie in Indien gleich dem Werte ihres Silbergehaltes, während der Maximalwert auf  $\frac{1}{15}$  Goldsovereign festgesetzt war, d. h. 16 pence betrug. (Von der Neuregelung i. J. 1920 kann hier abgesehen werden.)

Nach diesen allgemeinen Ausführungen kommen wir zu der Frage, welche Methoden der Fixation für die baltischen



Staaten unter den heutigen Bedingungen wünschenswert und zugleich möglich sind.

Wenn es zunächst im Prinzip auch sehr erwünscht wäre, den Wert des Geldes vollständig zu fixieren, indem man den vorhandenen Umlauf von Papiergeld durch Goldmünzen mit freier Prägung („g“) ersetzt, so ist es doch in der Praxis unter den gegenwärtigen Verhältnissen in den baltischen Staaten verfrüht, daran zu denken.

Ist es nun etwa zu empfehlen, Silbermünzen ohne freies Prägungsrecht („gu“) in Umlauf zu setzen? Der Minimalwert eines solchen Geldes ist durch den Wert seines Metallgehaltes bedingt, einen Maximalwert hat es, wie oben ausgeführt wurde, nicht. Bei dieser Frage muß man vor allen Dingen berücksichtigen, daß Silber als Metall bedeutenden Wertschwankungen unterliegt. Um ein derartiges Geld zu prägen und in Umlauf zu setzen, muß man Silber in größeren Mengen ankaufen, und es ist klar, daß ein späteres bedeutendes Fallen des Silberwertes direkt oder indirekt der Staatskasse oder dem Inhaber des Geldes Verlust bringen muß. Ein Blick auf die Entwicklung des Silberpreises zeigt, welche Schwankungen hier zu verzeichnen sind. Der Preis einer Unze betrug i. J. 1891:  $48\frac{3}{4}$  d (höchster Preis), 1914:  $22\frac{1}{8}$  d (niedrigster Preis), 1920:  $89\frac{1}{2}$  d (höchster Preis) und 1922:  $30\frac{3}{8}$  d (niedrigster Preis). Wenn man das prozentuale Verhältnis der Preisveränderungen für diese Zeitabschnitte berechnet, ergeben sich Schwankungen von 200—300 %. Selbst die Schwankungen im Laufe eines Jahres sind oft erheblich gewesen; z. B. i. J. 1921: von  $30\frac{5}{8}$  d— $43\frac{3}{8}$  d = etwa 40 % und 1922: von  $30\frac{3}{8}$  d— $37\frac{3}{8}$  d = etwa 25 %. Andererseits ist eine Silbermünze ohne freies Prägungsrecht in ihrer Werteigenschaft im Prinzip dem Papiergeld ähnlich. Ihr innerer Metallwert kann niedriger sein als der Wert des Geldes als solches. Demnach würde die Einführung von Silbermünzen keineswegs zur Stabilisierung der Währung führen, noch zu einer eigentlichen Metallisation des Geldumlaufes, da die Währung des Landes, was die obere Geldwertgrenze anbetrifft, vom Wert dieses Edelmetalls unabhängig bleiben würde. Eine solche Münze unterschiede sich vom Papiergeld lediglich durch einen materiellen „Zusatz“ in der Form des in der Münze enthaltenen Silbers, einen „Zusatz“, der dem Staat nur große Kosten verursacht. Die Einführung von Silbergeld („gu“) ohne freies Prägungsrecht erscheint mithin nicht als zweckmäßig.

Es bleibt uns nun noch übrig, das Problem der Einführung von Geld vom Typus „go“, das Problem der Fixation des Maximalwertes des im Umlauf befindlichen Geldes, zu betrachten. Die Festsetzung eines solchen Maximalwertes des Geldes („go“) hat, wie die folgenden Erwägungen zeigen werden, eine sehr große Bedeutung: Die Landwirtschaft und die Industrie, die für den Export arbeiten, haben ein Interesse daran, daß der Kurs des einheimischen Geldes nicht steigt. Eine Schädigung der Exportindustrie würde gleichzeitig dem stabilisierten Geldumlauf und dadurch zugleich den Staatsfinanzen Schaden



zufügen. Außerdem würden, vorausgesetzt, daß die übrigen Bedingungen unverändert sind, die einheimischen und die ausländischen Kapitalien nicht mehr der Exportindustrie zufließen, da sie unter solchen Umständen durch das Fallen der ausländischen Valuta schwere Verluste zu erleiden hätten. Solange es kein Gesetz gibt, das den Maximalwert des Geldes festsetzt, bleiben plötzliche Schwankungen des Kurses immer möglich. Wir sind daher zu der Behauptung berechtigt, daß es, wo die am Anfange dieses Memorandums erwähnten Bedingungen und Voraussetzungen wirtschaftlichen Charakters vorhanden sind, unbedingt wünschenswert ist, die Maximalgrenze des Geldes zu fixieren, und zwar auf dem Niveau, auf dem sich der Kurs des Geldes während der letzten Jahre gehalten hat.

Gleichzeitig hat auch das Problem der Fixation eines Minimalwertes des Papiergeldes eine sehr wesentliche Bedeutung; doch ist diese Fixation nur möglich, wenn freie Einlösung von Papiergeld gegen Gold eingeführt worden ist, — allerdings eine sehr wichtige Aufgabe bei der endgültigen Regulierung des Geldumlaufes. Jedoch muß man die Notwendigkeit einer allmählichen und vorsichtigen Ausführung dieser Operation im Auge behalten, da ihr Erfolg in engem Zusammenhang steht mit dem Charakter der Zahlungsbilanz, des Geldmarktes und mit der international-politischen Lage. Wenn sich die Einlösung von Papiergeld gegen Gold und ausländische Goldvaluten zu einem festen Kurs ermöglichen läßt, müßte sie auf jeden Fall anfangs nur für verhältnismäßig große Summen und zu einem Kurs stattfinden, der etwas höher ist als der Satz der Bank bei der Annahme von Gold. Man sollte dabei nur eine freie Einlösung von Papiergeld gegen ungemünztes Gold vornehmen, denn es wäre schwerlich ratsam, sogleich Goldmünzen als Zahlungsmittel einzuführen. Die Einlösung von Geld gegen Gold in Barren oder in ausländischer Valuta würde zur Folge haben, daß das Geld dem Umlauf entzogen wird, was, wenn die übrigen Bedingungen dieselben sind, das Fallen des Geldwertes verhindern würde. Das beim Wechseln erhaltene Gold könnte nur dann wieder Geldumlaufszwecken dienen, wenn es von neuem in die Zentralbank zum Umwechseln gegen Papiergeld eingeliefert würde. Daher wäre es augenscheinlich zweckmäßiger, die Einlösung des Papiergeldes gegen ungemünztes Gold oder gegen ausländische Valuta in Schecks und Banknoten auszuführen. Eine solche vorsichtige Annäherung an die reine Goldwährung würde sicher das Geldsystem vor unerwarteten Erschütterungen bewahren, die bei der gegenwärtigen wirtschaftlichen und politischen Lage Europas nicht ausgeschlossen sind.

Zu einer weiteren Untersuchung dieser Fragen erscheint es erforderlich, die *Verschiedenheit der Geldsysteme* im Hinblick auf Anzahl und Art der umlaufenden Geldarten zu betrachten. Auch hier lassen sich wieder verschiedene Typen unterscheiden:

1. In einem Lande ist Papiergeld im Umlauf, und das Gesetz schreibt vor, daß alle Verträge, Kontrakte, Verpflichtungen und andere

Abmachungen ohne Ausnahme in dieser Papierwährung abgeschlossen werden müssen. Ein solches Geldsystem möge mit „Gn“ bezeichnet werden, was bedeuten soll, daß es im Lande nur eine Währung gibt, und daß das zu seinem Nennwert („n“) im Umlauf befindliche Geld („G“) das einzige gesetzliche Zahlungsmittel ist.

2. Wenn in einem Lande sowohl Papiergeld als auch Goldgeld zum gesetzlichen Zahlungsmittel erklärt sind, ohne daß beide in einer gesetzlich fixierten Relation stehen, haben wir ein Geldsystem, das mit „Gn + G<sub>1</sub>n<sub>1</sub>“ bezeichnet werden mag, d. h. zwei voneinander unabhängige Geldarten sind im Umlauf: bei Geschäften in Papierwährung ist das Papiergeld das einzig gesetzliche Zahlungsmittel, und zwar zu seinem Nennwert; bei Geschäften dagegen, die in Goldwährung abgeschlossen sind, werden nur Goldmünzen zu ihrem Nennwert als gesetzliches Zahlungsmittel betrachtet.

3. Nehmen wir an, daß Geschäfte in Papierwährung sowohl als auch in Goldwährung abgeschlossen werden können, wobei jedoch als einziges gesetzliches Zahlungsmittel das Papiergeld gilt, das für Geschäfte, die in Papierwährung abgeschlossen sind, Zahlkraft im Betrage seines Nennwertes, für Geschäfte dagegen, die in Gold abgeschlossen sind, Zahlkraft nach dem Goldkurs des Zahlungstermins besitzt, so haben wir ein Geldsystem „Gnk<sub>1</sub>“, d. h. es ist nur eine Geldart im Umlauf, doch sie erfüllt zwei Funktionen: die eines gesetzlichen Zahlungsmittels erstens zum Nennwert für Geschäfte in Papierwährung und zweitens zum Tagesgoldkurs für Geschäfte in Goldwährung.

4. Man kann sich auch folgendes Währungssystem vorstellen: In einem Lande ist Papiergeld im Umlauf, doch ist es gestattet, Zahlungen nicht nur in Papiergeld zu seinem Nennwert, sondern auch in Goldmünzen zu ihrem Papiergeldkurs am Zahlungstage auszuführen. Ein solches Geldsystem kann bezeichnet werden: „Gn + G<sub>1</sub>k“. In diesem Fall hat man eine Papierwährung, obwohl auch Goldmünzen im Umlauf sind.

5. Endlich wäre folgende Kombination möglich: „Gnk<sub>1</sub> + G<sub>1</sub>n<sub>1</sub>k“, d. h. im Lande sind zwei Geldarten im Umlauf: „G“, etwa Papiergeld, das für Geschäfte in Papiergeld Zahlungskraft zum Nennwert, für Geschäfte in Goldwährung Zahlungskraft zum jeweiligen Goldkurs hat, und „G<sub>1</sub>“, etwa Goldmünzen, die bei Geschäften in Goldwährung Zahlungskraft zu ihrem Nennwert und bei Geschäften in Papierwährung Zahlungskraft zum jeweiligen Papiergeldkurs dieser Goldmünzen haben.

6. Als letzte Abart mag schließlich noch folgendes System erwähnt werden: „Gnk<sub>1</sub> + G<sub>1</sub>n<sub>1</sub>“, d. h. „G“, die Goldmünze, hat Zahlungskraft zum Nennwert für die Goldwährung und zum Papiergeldkurs der Goldmünze für die Papierwährung, und „G<sub>1</sub>“, das Papiergeld, zirkuliert nur zum Nennwert für die Papierwährung und wird als Zahlung bei Geschäften in Goldwährung gar nicht angenommen.

Fassen wir die letzten Erörterungen zusammen, so erhellt, daß hier streng zu unterscheiden sind: das Problem der Parallelwährung als



solches und das Problem des Umlaufes verschiedener Geldarten a) im Rahmen einer Währung und b) im Rahmen einer Parallelwährung.

Um sich die Schattenseiten klarzumachen, die sich aus dem Vorhandensein verschiedener Geldarten ergeben, muß man folgendes beachten: Angenommen, ein Land hat eine einfache Währung, eine Goldwährung. Da sieht sich die Staatsgewalt plötzlich veranlaßt, uneinlösbares Papiergeld in Umlauf zu setzen, das, als der Goldmünze gleichgestelltes Zahlungsmittel, unbegrenzte Zahlkraft nach seinem Nennwert besitzen soll. Da dem Zahlenden die alternative Wahl des einen oder des andern Geldes überlassen ist, wird er natürlich die Geldsorte wählen und als legal tender benutzen, welcher billiger ist: sobald das Gold ein Agio hat, wird es aus dem Umlauf verschwinden nach dem bekannten Greshamschen Gesetz, nach dem „money of less value drives out money of more value“. Greshams Gesetz kann jedoch nur auf ein solches Geldsystem angewandt werden, bei dem die alternative Wahl zwischen zwei oder mehreren Geldarten dem Schuldner zusteht; es ist jedoch nicht anwendbar, wenn Geld von verschiedenen Währungen, zwischen denen es kein vom Gesetz bestimmtes Wertverhältnis gibt, im Umlauf ist und der Gläubiger das Recht hat, zu verlangen, daß die Zahlung in der Währung geleistet wird, in der das Geschäft abgeschlossen ist.

Wenn also in einem Lande mit einfacher Währung das Papiergeld einen niedrigeren Wert hat als die Goldmünze, wird es die Goldmünze verdrängen. Während dieser Prozeß vor sich geht und solange die Emission in den Grenzen eines Ersatzes der Goldmünzen durch Papiergeld bleibt, wird die Kaufkraft des Papiergeldes — wenn die sonstigen Bedingungen dieselben bleiben — wenig unter die frühere Kaufkraft des Goldgeldes sinken. Erst später, bei einer fortgesetzten Emission, welche die Grenzen des tatsächlichen Bedarfs übersteigt, beginnt der Rückgang der Kaufkraft des Papiergeldes. Wenn dagegen Goldmünzen als dem Papiergelde paralleles, von ihm unabhängiges Währungsgeld in den Umlauf gebracht werden, füllen sich die Kanäle der Geldzirkulation mit neuen Umlaufsmitteln, wodurch sich das Gesetz von Gresham umkehren würde: „money of more value drives out money of less value“, oder im gegebenen Falle wäre es richtiger, zu sagen: das Geld mit festem Wert verdrängt das Geld von schwankendem Wert aus dem Umlauf.

Dies berührt nicht nur sehr wesentlich die Interessen des Fiskus, indem es ihm die Möglichkeit nimmt — oder sie doch verringert —, im Notfalle Papiergeld zu emittieren, sondern ruft oft noch gefährlichere krankhafte Erscheinungen auf den Gebieten des Wirtschaftslebens hervor, die direkt oder indirekt mit dem Schicksal des im Umlauf befindlichen Papiergeldes verknüpft sind.

Anders verhält es sich, wenn im Lande kein Geld einer andern Währung im Umlauf ist, sondern lediglich der Abschluß von Geschäften in Goldwährung mit Auszahlung in Papiergeld zum Tageskurse (System

„Gnk<sub>1</sub>“) vorgenommen wird; der Umlaufsfunktion des Papiergeldes wird dadurch kein Abbruch getan. Das Papiergeld bleibt das einzige gesetzliche Zahlungsmittel im Lande; eine Verdrängung aus dem Umlauf durch die Goldmünze kann also nicht stattfinden. Die übrigen Schattenseiten der Parallelwährung werden jedoch auch in diesem Fall weiterbestehen, und zwar sowohl die Diskrepanz zwischen dem Warenagio und dem Metallagio mit den daraus entstehenden Folgen für die Schuldner im Falle einer Kurssenkung, wie auch die Möglichkeit verschiedener Agios in den einzelnen Zweigen der Volkswirtschaft und die Schwierigkeit, unter solchen Umständen genaue wirtschaftliche Kalkulationen auszuführen.

Für jedes Geldwesen ist zweierlei von wesentlicher Bedeutung, einmal die dauernde Stabilität des Kurses der Geldeinheit — wo die nicht vorhanden ist, entbehrt der Abschluß der kurzfristigen und insbesondere der langfristigen Verpflichtungen vollständig der für eine gesunde Entwicklung des Wirtschaftslebens so notwendigen festen Wertbasis —, sodann das „Vertrauen“ zur Stabilität der Geldeinheit — ein durchaus zu beachtendes Moment, das besonders für die langfristigen Verpflichtungen (Hypotheken, Industrie-, Staats-, Kommunal-Anleihen usw.) von Wichtigkeit ist. Vor dem Kriege genoß das Geld in allen europäischen Staaten mit einem einigermaßen geordneten Geldsystem ein sehr großes Vertrauen, so daß es selbst noch in der ersten Hälfte des Krieges standhielt, als man schon nicht mehr an einer bedeutenden Entwertung des Geldes zu zweifeln brauchte. Jetzt ist dieses Vertrauen zum Geld in vielen Ländern endgültig untergraben, und selbst in den Staaten, in denen der Geldumlauf im wesentlichen geordnet ist, ist es bei weitem nicht in dem Maße vorhanden wie vor dem Kriege.

Wenn das Geld eines Landes seine Stabilität eingebüßt und das Vertrauen der Wirtschaft verloren hat, so daß die Akkumulation von Kapital in Geldform, die Konzentration von inländischem und ausländischem Kapital in Geldform zwecks langfristiger Anlage im Inlande behindert und selbst einfache Operationen auf dem Gebiete des privaten und des Handelsumsatzes erschwert werden, so macht sich das natürliche Bedürfnis nach einem „wertbeständigen“ Wertmesser geltend. In einem Lande ohne stabile Währung kann sich die Kapitalbildung nicht genügend entwickeln, denn bei einem unbeständigen Geldkurs wird wohl kaum jemand Geld als solches sparen, es ausleihen, in Hypotheken unterbringen oder auf laufender Rechnung oder als terminierte Einlagen in den Banken halten. Die Folge ist, daß unter solchen Umständen die Kapitalakkumulation nicht in der Form vergrößerter Bankkonten und Einlagen oder im Ankauf von Pfandbriefen und Obligationen zum Ausdruck kommt, sondern im Ankauf von ausländischer Valuta oder von „Sachwerten“, die vielleicht vom wirtschaftlichen Standpunkt aus nutzlos sind. Das Papiergeld jedoch, das zum Ankauf dieser Werte verwendet worden ist, wird auf



den Markt geworfen und trägt bis zu einem gewissen Grade zum Steigen der Warenpreise bei. Daher gibt es in einem solchen Lande keine freien Kapitalien. Die angehäuften Ersparnisse und Kapitalien sind zum Ankauf ausländischer Valuta verwendet worden. Wenn sich Geldmangel einstellt, beginnt der Verkauf dieser Werte: das Bedürfnis an Betriebskapital hat gewöhnlich Konjunkturcharakter, und zu solchen Zeiten fällt der Kurs der ausländischen Valuta, zuweilen sogar recht erheblich. Ist die Geldnot vorüber, kommt das ausgegebene Betriebskapital zu seinem Besitzer zurück, dann fängt der entgegengesetzte Prozeß an: ein umfangreicher Ankauf ausländischer Valuten und dementsprechend ein Ansteigen der ausländischen Wechselkurse.

Diese Tatsache erklärt sich in Ländern mit einer schwankenden Papierwährung dadurch, daß eine Finanzierung des Handels und der Industrie durch die Banken aus Mangel an freien Mitteln im erforderlichen Umfang aus den erwähnten Gründen unmöglich ist. Unter solchen Umständen nimmt die Notenemission der Zentralbank, die den Banken eine Finanzierung von Handel und Industrie ermöglicht, eine dominierende Bedeutung an.

Das oben Gesagte berechtigt zu der Folgerung, daß es, sofern die Akkumulation von Kapital in Geldform und seine Verwendung in Form von Geldkredit in der oben hervorgehobenen Weise erschwert werden und diese Erschwerung den Interessen der Volkswirtschaft widerspricht, angebracht sein kann, den Abschluß von Geschäften in fester Währung (z. B. Gold) zu gestatten. Es muß jedoch die Bedingung gestellt werden, daß diese Erlaubnis den Charakter einer Ausnahme von der allgemeinen Regel trägt, und daß auf jeden Fall die tatsächlichen Zahlungen bei solchen Verpflichtungen in Geld der Grundwährung des Landes zum Goldkurs des Tages ausgeführt werden (System „Gnk<sub>1</sub>“).

Die zusätzliche Einführung eines neuen Geldes (System „Gn + G<sub>1</sub>n<sub>1</sub>“) dürfte erst dann zu erwägen sein, wenn erstens das Geld des Landes im höchsten Grade wertunbeständig geworden ist und sich zudem die Gesamtsumme des im Umlauf befindlichen alten Geldes so sehr verringert hat, daß dieser Betrag trotz des nominell vergrößerten Geldquantums den Marktbedürfnissen nicht mehr entspricht und ein akuter Geldmangel empfunden wird. In solchen Fällen ist die Einführung einer Parallelwährung im Grunde eines der Mittel zur Liquidierung des alten zerstörten Papiergeldsystems.

Doch macht sich auch dort, wo die obigen Bedingungen nicht erfüllt sind, unter Umständen ein Bedürfnis besonderer Art fühlbar. Es liegt gar keine Notwendigkeit vor, ein neues Geld in Umlauf zu setzen: das existierende Geld, selbst wenn es Papiergeld ist, genügt den Anforderungen des Geldmarktes — und doch ist ein Bedürfnis vorhanden; es äußert sich darin, daß gewisse Schichten der Bevölkerung ihre freien Kapitalien gewöhnlich auf kurze Frist, in Erwartung einer produktiven Verwendung, in fester ausländischer Valuta in

Schecks, in Banknoten oder auf Kontokorrent der aus- und der inländischen Banken anlegen. Eine solche Anlage einheimischer freier Kassenmittel in fremder Valuta bedeutet eine Finanzierung des Staates, dessen Valuta gekauft wird auf Kosten des Staates, dessen Einwohner sie kaufen; das ist gewiß nicht wünschenswert, und es wäre zweckmäßig, einen Modus zu finden, der es ermöglichte, solche freien Kapitalien im Lande selbst in festen Werten anzulegen. Das dürfte sich erreichen lassen, wenn man auf den Inhaber lautende Goldzertifikate schaffen würde. Diese könnten entweder zinslos sein und müßten in dem Falle gegen Gold oder ausländische Goldvaluta sofort bei Vorweisung eingelöst werden oder aber niedrig verzinst und in dem Falle terminiert sein. Jedenfalls wäre ihre Einführung stets dann zu empfehlen, wenn sich ein Bedürfnis nach einer Anlage freier Kapitalien in feste und doch leicht oder unmittelbar realisierbare Werte in bedeutendem Umfange bemerkbar macht. Selbstverständlich müssen diese Zertifikate alle erforderlichen Eigenschaften besitzen, die zur Anlage freier Kapitalien auf diesem Wege anreizen und die in dieser Hinsicht mit der ausländischen Valuta konkurrieren können. Diesen Zertifikaten Geldfunktionen zuzuerteilen, ist im Prinzip unnötig, denn man muß das im Umlauf befindliche Papiergeld auf jeden Fall schützen und besonders dafür Sorge tragen, daß seine Funktion als alleiniges gesetzliches Zahlungsmittel gewahrt bleibt.

---